

"Un gérant qui subit Trump ne gère plus"

Droits de douane erratiques, taux à 4 %, menaces sur l'assurance-vie et le pacte Dutreil : les épargnants naviguent en eaux troubles. Philibert de Rambuteau, directeur général de la Financière Tiepolo, plaide pour le temps long et l'indifférence au tumulte. Entretien.

Propos recueillis par Marie de Greef-Madelin



Philibert de Rambuteau, directeur général de la Financière Tiepolo.

Comment qualifieriez-vous ce premier semestre 2026 sur les marchés financiers ?

Chaotique, mais plutôt bon sur le plan des performances des indices boursiers mondiaux. Le premier semestre a été dominé par la crise iranienne, qui a

fait craindre un embrasement de tout le Moyen-Orient et une envolée des prix du pétrole. Une telle perspective aurait provoqué une hausse de l'inflation et une remontée des taux courts. Ce scénario n'aurait pas été bon pour la croissance globale et pour les marchés

financiers. Heureusement, les belligérants ont trouvé un accord qui a permis de stabiliser la situation, au moins pour un temps.

Si les places boursières ont bien résisté au premier semestre, malgré les conflits géopolitiques en particulier, quel est donc le moteur des actions ? Les montages de cash ?

Les liquidités sont toujours abondantes mais le principal moteur des actions reste une vision d'un avenir meilleur et des perspectives d'investissements profitables à long terme. L'intelligence artificielle en est l'exemple presque parfait. Ce secteur d'activité naissant a porté à lui seul la performance des marchés financiers en dépit d'investissements colossaux, car les espérances de développement semblent infinies. On devine que l'IA va transformer le monde, sans encore avoir une vision précise de tous ces développements. Mais les investisseurs ont une confiance presque aveugle dans son potentiel à long terme. Nous sommes convaincus, chez Tiepolo, que l'IA sera aussi novatrice que le chemin de fer, l'électricité ou Internet. C'est une révolution en marche !



Les décisions imprévisibles de Donald Trump ont semé le chaos sur les marchés.

Que révèlent les dernières introductions en Bourse à New York et à Paris ?

Elles révèlent l'enthousiasme des investisseurs pour les histoires de croissance et d'innovation. L'introduction de SpaceX montre une fois de plus la confiance des Américains dans l'avenir et l'innovation. Elle porte l'espoir d'une connectivité sans limite dans le monde, avec des constellations de satellites, mais aussi une nouvelle ère dans la conquête de l'espace. Il y a des risques, mais aussi des perspectives de développement enthousiasmantes. À l'inverse, la tentative mal préparée d'introduction en Bourse de KNDS (groupe de défense franco-allemand) montre une Europe incapable de présenter un projet porteur d'avenir.

Comment gérez-vous, dans les portefeuilles, les décisions imprévisibles de Donald Trump, en particulier sur les droits de douane ?

En ne réagissant pas à chaud. Un gérant qui ajuste ses portefeuilles au rythme des publications d'un président ne gère plus, il subit. Lorsque l'on investit une partie de son patrimoine en Bourse, il faut s'inscrire dans le temps long, afin de s'affranchir des risques du court terme. Un exemple simple : le champagne est pénalisé par les droits de douane, donc les ventes baissent. Faut-il pour autant vendre toutes ses positions ? Non, au contraire, c'est une opportunité de construire des positions à long terme dans le secteur du champagne à des cours attractifs. Le champagne est un produit de luxe iconique, unique au monde, qui retrouvera une forte dynamique une fois l'épisode des droits de douane passé.

Les taux à 10 ans se rapprochent du seul des 4 pour la première fois depuis 2009. Quelles leçons en tirer pour les épargnants ?

Un tel niveau, inédit depuis 2009, redonne de l'attrait aux placements obligataires et aux fonds en euros, qui offrent enfin un rendement réel positif. Néanmoins, la hausse des taux pèse sur la valeur des obligations déjà détenues, et elle traduit des tensions (inflation, dette budgétaire). Chez Tiepolo, nous restons à l'écart des emprunts d'État et privilégions les obligations d'entreprises ou du secteur bancaire,



avec des durations courtes. La leçon reste la diversification et la vigilance sur le risque de durations.

La hausse des taux de la Banque centrale européenne en juin se justifiait-elle ?

Le mandat de la BCE est d'assurer la stabilité des prix à long terme, elle a donc logiquement réagi en remontant les taux courts, compte tenu de la hausse de l'inflation provoquée par la flambée des cours du pétrole. C'est une fois de plus une démonstration de son sérieux, gage de stabilité à long terme pour l'euro.

L'or a-t-il une bonne place dans les portefeuilles de vos clients ?

Face à la création monétaire débridée des États-Unis et aux risques liés à l'endettement des États, l'or a sa place dans les portefeuilles. Il serait le parfait rempart pour se prémunir d'une crise de confiance dans les monnaies. En termes de pondération, nous pensons chez Tepolo que l'on peut en mettre aux alentours de 5 % des portefeuilles diversifiés.

Le pétrole a fluctué entre 60 et 120 dollars au premier semestre. Quelles conséquences dans vos portefeuilles ?

La hausse du pétrole a provoqué une flambée d'inflation qui a globalement fait baisser les Bourses. Pour se prémunir de ce risque, nous avons investi dans des valeurs pétrolières et des *trackers*

Pour trouver un budget pour 2027, Sébastien Lecornu a appelé à la sagesse de chacun.

gie, pour sa rente et sa discipline de distribution, avec TotalEnergies. Ensuite, les banques et les services financiers de paiements, dont Visa, qui prélève un péage sur la croissance du commerce mondial sans porter de risque de crédit. L'intelligence artificielle et les semi-conducteurs, enfin, mais via les fournisseurs d'équipement : ASML, leader mondial des machines de gravure, y occupe une place unique. À quoi s'ajoutent des industriels d'excellence, Air Liquide et Schneider Electric, et des convictions comme Virbac dans la santé animale ou Tonies dans l'audio pour enfants. Notre fil conducteur ne varie pas : des entreprises qui possèdent un avantage durable, un bilan solide et des dirigeants qui pensent en décennies.

Les actionnaires peuvent-ils s'attendre à de bons dividendes en 2027 ?

Les perspectives pour 2027 sont favorables. Selon Allianz GI, les dividendes versés par les entreprises du Stoxx 600, déjà attendus en hausse de 4 % en euros en 2026, devraient croître davantage en 2027. En effet, 2026 est décrite comme une année de transition durant laquelle les bénéfices, jusqu'ici stagnants, devraient rebondir (les analystes tablent sur une croissance de 10 %). Or, la progression des dividendes suit celle des bénéfices. Ce rebond attendu des profits devrait donc alimenter une augmentation encore plus marquée des dividendes en 2027.

Les déficits publics de la France font craindre de nouveaux impôts sur l'épargne des plus favorisés.

Quel tour de vis craignez-vous ?

Un coup de rabot sur l'assurance-vie ? La mauvaise gestion des finances publiques en France va avoir un impact élevé pour tous les Français, car les intérêts à payer dans les années à venir vont atteindre près de 100 milliards



➤ **L'introduction en Bourse réussie de SpaceX témoigne de la confiance des Américains dans l'avenir, contrairement à l'Europe.**

d'euros par an. Cela va peser sur la capacité de l'État à investir pour l'avenir et, en l'absence de réformes structurelles, on peut s'attendre à une hausse de la pression fiscale. Hausse de la TVA, de la CSG, du prélèvement forfaitaire unique, etc. Les choix sont multiples. On peut aussi s'attendre à un nouveau débat sur l'imposition des plus aisés, comme si ceux-ci ne payaient pas déjà l'essentiel de l'impôt. Il faut rappeler que près de 50 % des Français ne payent pas l'impôt sur le revenu...

Un nouveau coup de rabot sur l'assurance-vie serait contre-productif, car cela risquerait de miner la confiance des épargnants, qui pourraient se détourner de ce produit. Or les fonds en euros sont très investis en dette française. Ce serait couper la branche sur laquelle nous sommes assis.

Un rapport parlementaire a révélé que parmi les 50 plus grandes fortunes de France, certains ne paient pas d'IFI. Les fiscalistes sont-ils allés trop loin dans l'optimisation des grandes fortunes face à l'impôt ?

On parle de quelques cas sur les 193 000 foyers qui paient l'impôt sur la fortune immobilière, c'est donc un sujet mineur, mais notre pays aime ce

genre de polémique. Le sujet est simple : soit ces contribuables ont utilisé de manière astucieuse la loi pour payer moins d'impôts, soit ils ont transgressé la loi. S'il s'agit de ce deuxième cas, l'administration fiscale trouvera un moyen de les sanctionner.

Les entreprises familiales que vous suivez s'inquiètent-elles d'une remise en cause du pacte Dutreil, qui vise à favoriser les transmissions ?

Il y a près de 30 000 entreprises qui seront cédées dans les années à venir car leurs dirigeants vont prendre leur retraite. C'est donc un sujet majeur que d'assurer une transmission pérenne de ces entreprises souvent familiales à des entrepreneurs français, on préserve ainsi l'emploi en France, mais aussi des savoir-faire, des technologies critiques et tout un tissu industriel. Le pacte Dutreil a été créé à cet effet et il remplit bien son rôle. Vouloir le remettre en cause serait criminel pour l'économie française, cela provoquerait la vente d'une partie de ces entreprises à des groupes étrangers.

Le problème est fiscal, car l'État voit de son côté les recettes fiscales supplémentaires, et la tentation est forte de modifier les règles existantes pour pour-
psychodrame. ●

Les déclarations du Premier ministre, Sébastien Lecornu, et les messages adressés par les comités d'alerte appellent les parlementaires à la sagesse. Croyez-vous en l'adoption d'un budget 2027 cet hiver ?

C'est un sujet "gaullien", qui tombe au moment où deux films retracent l'épopée du général de Gaulle. Ce dernier s'est toujours battu pour privilégier l'intérêt général au détriment des intérêts particuliers. Nous sommes donc au cœur du sujet. Les partis politiques vont-ils trouver l'énergie et la force de passer outre leurs intérêts propres pour doter la France d'un budget sérieux et honnête ? Au vu des multiples candidatures pour 2027, des guerres d'égo et des postures des uns et des autres il est légitime de penser qu'il va être difficile d'accoucher d'un budget sans éviter un